

推荐 (维持)

爱宠有道，未来可期

风险评级：中风险

宠物行业专题报告之二

2021年3月16日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩

SAC 执业证书编号：

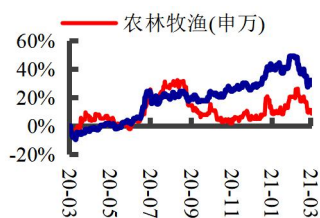
S0340119070037

电话：0769-23320072

邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

- **中国宠物行业正处于快速发展期。**回顾美国宠物行业历史，经济的快速增长、宠物数量的膨胀、人口结构的变化、宠物角色的转变、产业模式的升级、企业整合并购是产业扩张的核心原因，而当代中国正经历类似的过程。2010年以后，中国宠物行业进入快速发展期，行业的增长不仅仅源于宠物数量的持续高速增长，更加有消费升级的带动。
- **宠物食品行业增长最为迅猛，中国市场规模增速有望达20%。**根据欧睿国际，从2010年至2020年，中美两国宠物护理市场规模CAGR分别为18.41%和4.92%，中国市场增速显著高于成熟期的美国。预测从2021年至2025年，中国宠物护理、食品、产品市场分别有望维持17.24%、19.48%、13.31%的复合增速，食品行业是其中的最优赛道。
- **养宠热情上涨，家庭饲养率有长足的上升空间。**2020年，中美两国猫饲养率分别为14.5%和34.0%，狗饲养率分别为18.7%和38.5%，中国家庭饲养率均不足美国的一半。中国老龄化和少子化推动下，未来饲养率大概率延续上升趋势。从户均饲养量看，从2010年到2020年，中国猫户均养猫数从0.04只上升到0.19只，狗从0.10只上升到0.20只，意味着平均每五个中国家庭中，就有一个家庭饲养猫狗，养宠概念逐步深入人心，但户均饲养量还仅有美国的三分之一左右。
- **中国市场分散度高，中小企业更具竞争空间。**从集中度看，2019年美国护理市场CR5为48.30%，中国为13.50%；美国食品市场CR5为72.30%，中国为22.50%。2019年巨头玛氏仅在中国护理和食品市场中取得了7.0%和11.4%的市场份额，尚未形成寡头垄断。在快速增长的中国宠物市场中，本土企业以新时代的经营模式快速抢占市场，在分散度高的中国市场中具有更高的成长空间。
- **维持宠物行业整体“推荐”评级，重点关注品牌竞争力上升、渠道搭建完善、产品质量和种类领先的企业。**对标美国宠物行业高速发展期，中国当今社会在经济增长、人口结构、商业模式、养宠文化等方面具有诸多相似点，由饲养热情和消费升级带来的行业快速扩张正在上演中。在尚为分散的中国宠物市场中，本土企业加强自主品牌建设，同时快速拓展经营品类、渠道、产能，以期加快抢占尚为分散的宠物市场，发展潜力巨大。
- **风险提示：**原材料价格波动、新产品市场接受度不及预期、渠道搭建不及预期、产能上限风险、食品安全问题、贸易关税政策变动、汇率波动、市场竞争加剧等。

### 农林牧渔指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

宠物行业专题报告：萌宠时代，结宠同行

中宠股份(002891)深度报告：萌宠当道，爱宠同行

## 目 录

1、以史为鉴，对比中美宠物行业发展历史.....	5
1.1 历经百年，美国宠物行业到达了成熟期.....	5
1.2 在人口结构和新经济刺激下，中国宠物市场正经历快速增长阶段.....	5
2、宠物食品行业增长最为迅猛，中国市场规模增速有望达 20%.....	6
2.1 中国宠物护理市场未来数年增速有望维持 17%以上.....	7
2.2 中国宠物食品行业增长最快，猫食品未来增速高于狗食品.....	8
2.3 宠物产品市场增速超 10%，增速低于食品市场.....	10
3、中国养宠热情上涨，家庭饲养率有长足的上升空间.....	11
3.1 中国家庭饲养率不足美国一半，可上升空间巨大.....	11
3.2 预期未来中国猫狗数量增速放缓.....	12
4、宠物消费水平逐年增长，老龄化影响下养宠需求提升.....	14
4.1 近十年人均 GDP 加速增长，宠物消费能力增加.....	14
4.2 人口老龄化影响下养宠需求提升.....	16
4.3 中国市场分散度高，跨国品牌市占率下降.....	17
4.4 线上经济为宠物零售注入新活力，未来几年渠道占比有望过半.....	19
5、转型自主品牌模式，本土企业迸发发展新动力.....	21
5.1 中宠股份（002891）.....	22
5.2 佩蒂股份（300673）.....	23
6、投资策略.....	25

## 插图目录

图 1 : 美国宠物行业发展历程.....	5
图 2 : 中国宠物行业发展历程.....	6
图 3 : 2020 年全球宠物护理市场规模占比.....	7
图 4 : 2020 年全球宠物食品市场规模占比.....	7
图 5 : 2020 年全球宠物产品市场规模占比.....	7
图 6 : 中美两国宠物护理市场规模 (亿美元) .....	8
图 7 : 中美两国宠物护理市场规模同比增速.....	8
图 8 : 2019 年宠物细分市场份额.....	8
图 9 : 中美两国宠物食品市场规模 (亿美元) .....	9
图 10 : 中美两国宠物食品市场规模同比增速.....	9
图 11 : 中国宠物食品市场增速高于护理市场和产品市场.....	9
图 12 : 中美猫食品市场对比.....	10
图 13 : 中美狗食品市场对比.....	10
图 14 : 人均宠物年消费金额持续上升 (元) .....	10
图 15 : 2019 年宠物主人收入分布.....	10
图 16 : 中美两国宠物产品市场规模 (亿美元) .....	11
图 17 : 中美两国宠物产品市场规模同比增速.....	11
图 18 : 中美两国家庭饲养率对比 (猫) .....	11
图 19 : 中美两国家庭饲养率对比 (狗) .....	11
图 20 : 中美两国养猫家庭数量对比 (万个) .....	12
图 21 : 中美两国养狗家庭数量对比 (万个) .....	12
图 22 : 中美两国养猫家庭数量对比 (万个) .....	12
图 23 : 中美两国养狗家庭数量对比 (万个) .....	12
图 24 : 中美猫数量对比 (万只) .....	13
图 25 : 中美狗数量对比 (万只) .....	13
图 26 : 中美不同体型狗数量对比 (万只) .....	13
图 27 : 中美不同体型狗数量增速对比.....	13
图 28 : 中国 2020 年不同体型狗占比分布.....	14
图 29 : 美国 2020 年不同体型狗占比分布.....	14
图 30 : 中美人均 GDP 对比 (美元) .....	14
图 31 : 人均 GDP 逐年上升.....	15
图 32 : 人均可支配收入逐年上升.....	15
图 33 : 人均宠物年消费金额持续上升 (元) .....	15
图 34 : 宠物消费占居民消费比例提升.....	15
图 35 : 中美 65 岁及以上人口比重对比.....	16
图 36 : 中国老龄化呈加速趋势.....	17
图 37 : 中国老年人占比已超过世界平均水平.....	17
图 38 : 玛氏雀巢在护理市场中的全球份额减少.....	17
图 39 : 玛氏雀巢在食品市场中的全球份额减少.....	17
图 40 : 美国其他品牌份额呈上升趋势 (护理市场) .....	18
图 41 : 美国其他品牌份额呈上升趋势 (食品市场) .....	18
图 42 : 中国前五大品牌市占率 (护理市场) .....	18
图 43 : 中国前五大品牌市占率 (食品市场) .....	18
图 44 : 2019 年中美宠物护理市场 CR5 对比.....	18

图 45 : 2019 年中美宠物食品市场 CR5 对比.....	18
图 46 : 中美宠物护理商超渠道市场规模对比.....	19
图 47 : 中美宠物护理线上渠道市场规模对比.....	19
图 48 : 中美宠物护理零售额线上渠道占比.....	19
图 49 : 宠物信息获取渠道 TOP5.....	20
图 50 : 宠物主人关注内容 TOP5.....	20
图 51 : 宠物食品购买渠道偏好.....	21
图 52 : 2019 年宠物食品线上购买渠道 TOP8.....	21
图 53 : 宠物用品购买渠道偏好.....	21
图 54 : 2019 年宠物用品线上购买渠道 TOP5.....	21
图 55 : 公司产品一览.....	22
图 56 : 公司新产品冻干粮.....	22
图 57 : 公司营收快速增长.....	22
图 58 : 公司归母净利润快速增长.....	22
图 59 : 公司毛利率与净利率情况.....	23
图 60 : 公司 ROE 和 ROA 情况.....	23
图 61 : 公司产品一览.....	23
图 62 : 公司产品一览.....	23
图 63 : 公司营收快速增长.....	24
图 64 : 公司归母净利润情况.....	24
图 65 : 公司毛利率与净利率情况.....	24
图 66 : 公司 ROE 和 ROA 情况.....	24

## 表格目录

表 1 : 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/3/16) .....	25
---------------------------------------	----

# 1、以史为鉴，对比中美宠物行业发展历史

## 1.1 历经百年，美国宠物行业到达了成熟期

美国宠物行业经历百年发展。美国宠物行业百年前已开始萌芽，伴随着美国经济的飞速发展，美国宠物消费行业迅速兴起。宠物文化深植于美国文化中，在各类影视作品和文学作品中，传统美国家庭中一对夫妇一般拥有两个孩子、一只宠物。从经济总量看，美国当前拥有世界上规模最大、最发达的宠物经济体，规模远超其他国家。回顾美国宠物行业历史，我们将其分为四个时期，分别为萌芽期、快速发展期、高质发展期、成熟期。从历史中我们发现，经济的快速增长、宠物数量的膨胀、人口结构的变化、宠物角色的转变、产业模式的升级、企业整合并购、渠道多元深化是产业扩张的核心原因。中国正经历类似的过程，故此，我们选择美国宠物行业作为主要参照，在快速增长的中国宠物行业中寻找机遇。

图 1：美国宠物行业发展历程



资料来源：东莞证券研究所

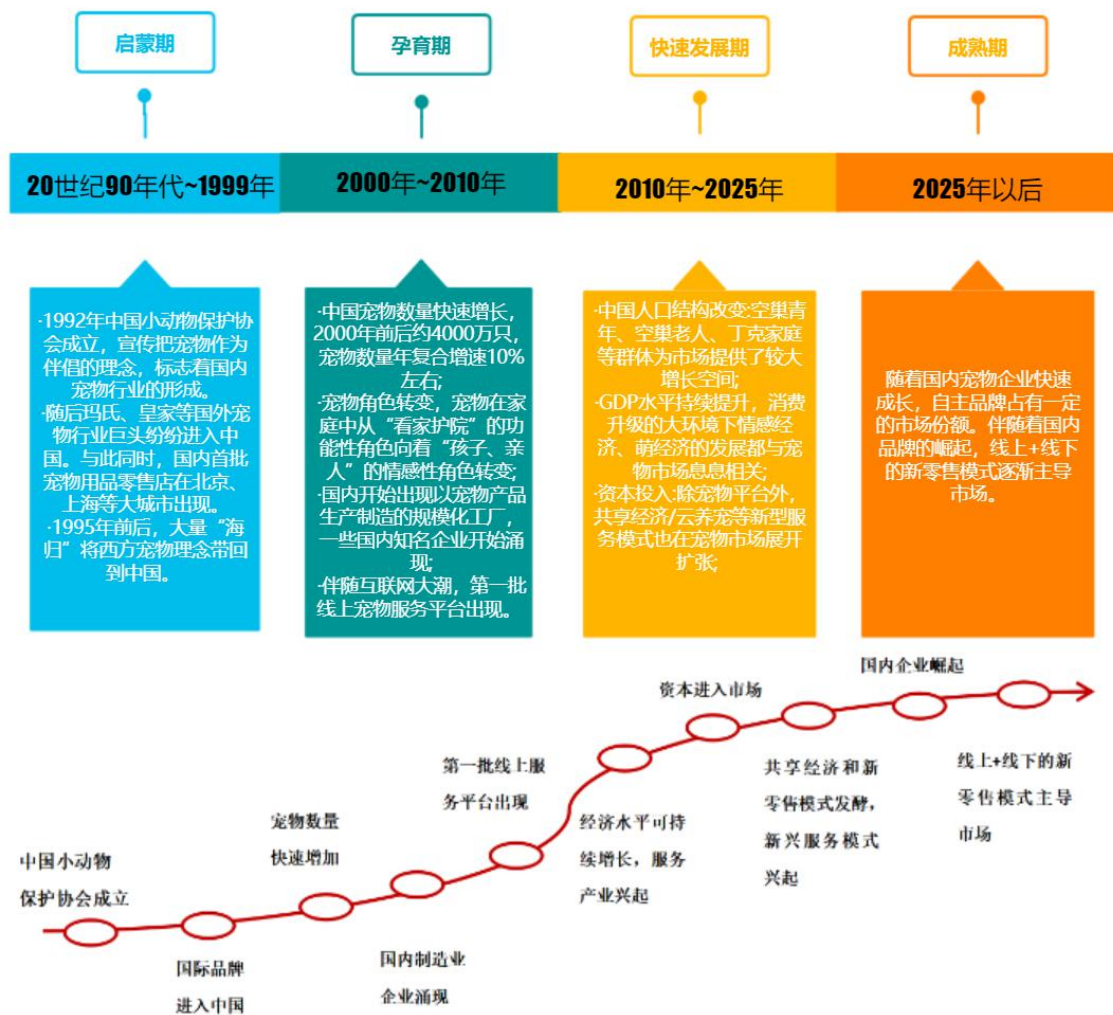
## 1.2 在人口结构和新经济刺激下，中国宠物市场正经历快速增长阶段

中国宠物行业处于快速发展期。中国现代意义上的宠物行业始于20世纪90年代。1992年，中国小动物保护协会成立，向整个社会宣导了保护动物、爱护动物、动物是人类的朋友等象征社会文明的理念。在重新为宠物定义的同时，将养宠物的生活方式提高到一个以教育文化为基础的概念之上，让大家对“宠物”有了初步的认知。小动物保护协



会的成立标志着国内宠物行业的形成。随后玛氏、皇家等国外宠物行业巨头纷纷进入中国。进入 21 世纪，中国宠物数量快速增长，同时，宠物角色开始转变，宠物在家庭 中从“看家护院”的功能性角色向着“孩子、亲人”的情感性角色转变。国内开始出现以 宠物产品生产制造的规模化工厂，一些国内知名企业开始涌现；伴随互联网大潮，第一 批线上宠物服务平台出现。2010 年以后，中国宠物行业进入快速发展期，行业的增长不 仅仅源于宠物数量的持续高速增长，更加有消费升级的带动。由于 GDP 的提升，人均可 支配收入增加，老龄化社会提升了孤独感，人均对宠物的支出迅速增加。除宠物平台外， 共享经济/云养宠等新型服务模式也在宠物市场展开扩张，线上经济蓬勃发展则为行业 覆盖提供了巨大的便利。

图 2：中国宠物行业发展历程



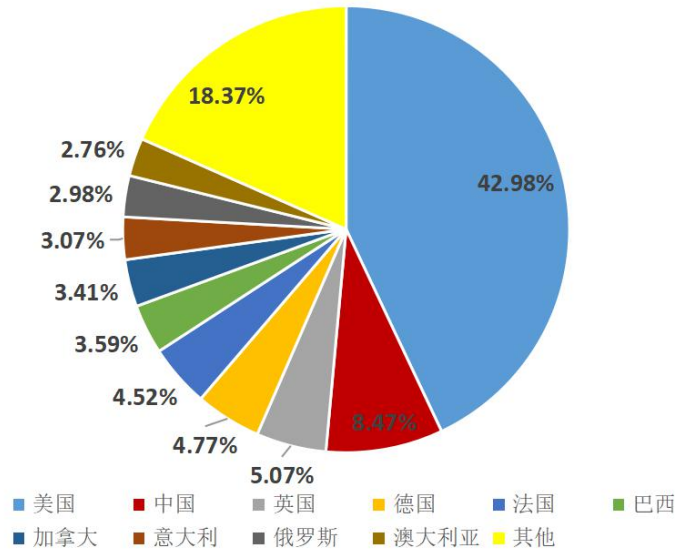
资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

## 2、宠物食品行业增长最为迅猛，中国市场规模增速有望达 20%

美国宠物市场规模远超其他国家，中国位居第二。根据欧睿国际分类，宠物护理市场等于宠物食品市场和宠物产品市场之和。根据欧睿国际统计，2020 年，全球（53 个主要国家样本数据，按合理汇率换算成美元）宠物护理市场规模为 1321.00 亿美元，其中美国占比 42.98%，中国占比 8.47%；全球宠物食品市场规模为 934.04 亿美元，其中美国

占比 38.87%，中国占比 7.26%；全球宠物产品市场规模为 396.96 亿美元，其中美国占比 52.90%，中国占比 11.40%。美国凭借高人口基数和领先的经济体，其宠物市场规模远超其他国家。中国市场位居第二，其后主要为发达国家。

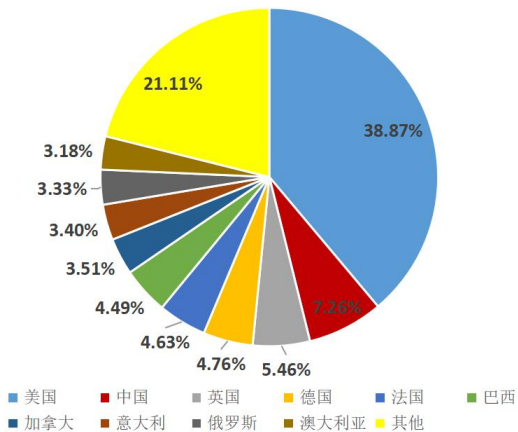
图 3：2020 年全球宠物护理市场规模占比



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

备注：已按合理汇率换算，统计样本为 53 个主要国家

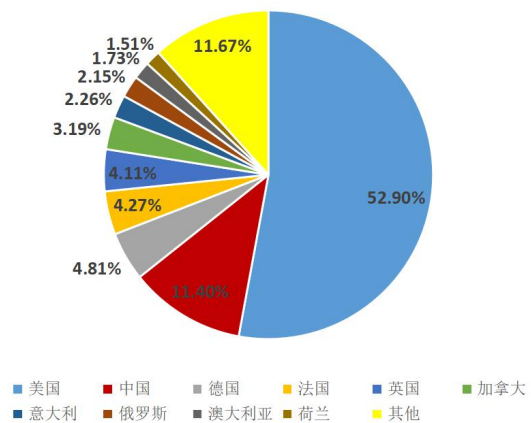
图 4：2020 年全球宠物食品市场规模占比



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

备注：已按合理汇率换算，统计样本为 53 个主要国家

图 5：2020 年全球宠物产品市场规模占比



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

备注：已按合理汇率换算，统计样本为 53 个主要国家

## 2.1 中国宠物护理市场未来数年增速有望维持 17%以上

中国宠物护理市场高速增长中，未来数年增速有望维持 17%以上。中国宠物行业 2010 年后进入了高速发展期，市场规模显著提速。根据欧睿国际（为方便计算，本文美元兑人民币汇率取 6.5，下同），从 2010 年至 2020 年，中国宠物护理市场规模从 20.65 亿美元上升到 111.90 亿美元，CAGR 为 18.41%；同期美国宠物护理市场规模从 351.29 亿美元上升到 567.73 亿美元，CAGR 为 4.92%；处于高速增长期的中国市场发展速度显著高于成熟期的美国市场。欧睿预测从 2021 年至 2025 年，中国宠物护理市场规模从 132.83

亿美元上升到 250.99 亿美元，CAGR 为 17.24%，仍然属于高速增长的市场。

图 6：中美两国宠物护理市场规模（亿美元）

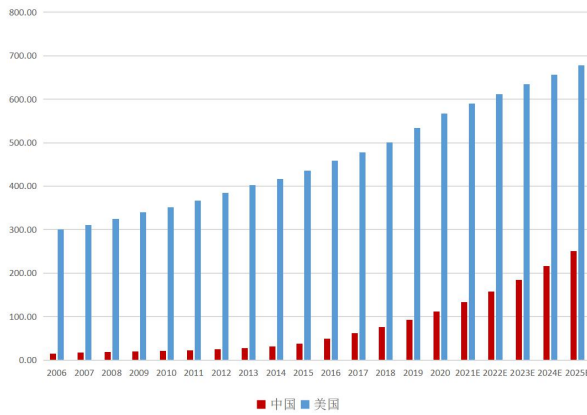


图 7：中美两国宠物护理市场规模同比增速



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

**宠物食品行业增长最为迅猛，市场占有率最高。**宠物细分市场可分为食品、服务、用品三大种类。根据普华永道分析，2019 年宠物食品、服务、用品行业市占率分别约为 55%、25%、20%；2014 年至 2019 年的年均复合增长率分别约为 30%、18%、14%。食品行业是市占率最高的行业，且增速最高，进入门槛较低，投资吸引力强。

图 8：2019 年宠物细分市场份额



资料来源：Euromonitor，普华永道分析，东莞证券研究所

## 2.2 中国宠物食品行业增长最快，猫食品未来增速高于狗食品

**中国宠物食品行业增速高于行业整体增速。**宠物数量增长叠加消费升级刺激，中国宠物食品市场未来几年有望经历超越整体护理市场的增长。根据欧睿，从 2010 年至 2020 年，中国宠物食品市场规模从 7.19 亿美元上升到 67.18 亿美元，CAGR 为 25.04%；同期美国宠物食品市场规模从 233.26 亿美元上升到 363.02 亿美元，CAGR 为 4.52%；中国宠物食品市场过往十年年均增速超 25%，为同期美国增速的五倍以上，表现出中国宠物行业在快速发展期的高增长潜力。欧睿预测从 2021 年至 2025 年，中国宠物食品市场规模从 82.30 亿美元上升到 167.70 亿美元，CAGR 为 19.48%，食品市场增速将超过整体护理市场，是整个宠物行业中的最优赛道。



图 9：中美两国宠物食品市场规模（亿美元）

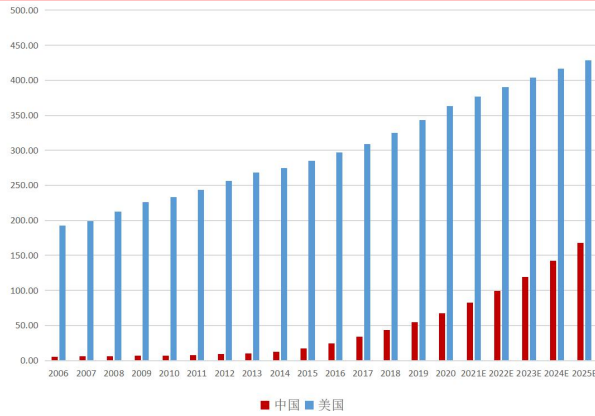
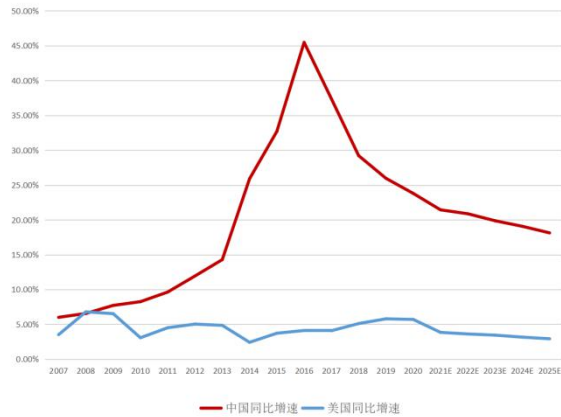


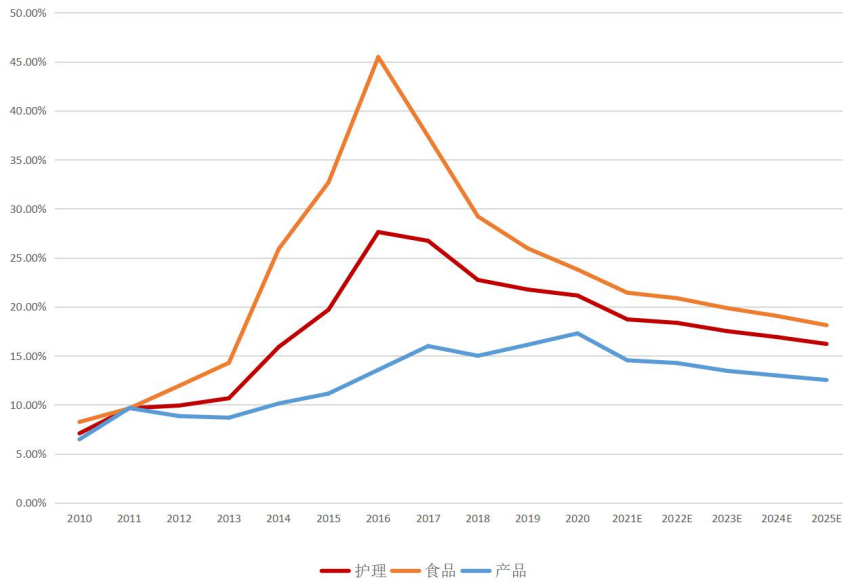
图 10：中美两国宠物食品市场规模同比增速



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

图 11：中国宠物食品市场增速高于护理市场和产品市场



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

**中国猫食品市场未来增速高于狗食品市场。**根据《2019 年中国宠物行业白皮书》（以下简称白皮书），从宠物类型看，2019 年城镇犬猫占全类型宠物的 97.50%，饲养犬猫是绝对的主流，相应的服务市场也较为完善。宠物食品市场中猫食品和狗食品占据绝大部分比例，分开猫食品和狗食品市场来看，欧睿预测从 2021 年至 2025 年，中国猫食品市场规模从 42.98 亿美元上升到 101.13 亿美元，CAGR 为 23.85%；中国狗食品市场规模从 39.16 亿美元上升到 66.34 亿美元，CAGR 为 14.08%。未来猫食品市场增速和规模将显著超过狗食品市场，原因主要有猫食品饲养量相对较少，养猫成本比狗更低，中国大城市养猫渗透率高，居住空间限制下养猫倾向高于养狗等。根据白皮书，2019 年人均单只宠物消费 5561 元，其中狗主人单只消费 6082 元，猫主人单只消费 4755 元，养猫消费低于养狗；另外，2019 年中国宠物主人月收入在 4000 元以下的占比 49.6%，中低收入人群为主要养宠群体，在养宠经济压力较大的情况下更倾向于选择养猫。从 2010 年至 2020 年，中国猫食品市场年均增速为 29.30%，狗食品市场年均增速为 22.27%，至 2020

年猫食品和狗食品市场规模已相当，分别为 33.96 亿美元和 33.67 亿美元。与中国形成鲜明对比，美国 2020 年狗食品市场规模为 247.98 亿美元，猫食品市场规模为 104.90 亿美元，狗市场规模远超猫市场，主要原因有美国养狗文化深厚、经济水平较高能支撑高消费、生存空间广阔等因素影响。在中国养宠家庭和宠物数量持续上升的大环境下，宠物食品作为养宠刚性消费，行业渗透率和消费规模有望持续快速上升，有望致使宠物食品行业成为整个宠物行业中增长最快的部分。

图 12：中美猫食品市场对比

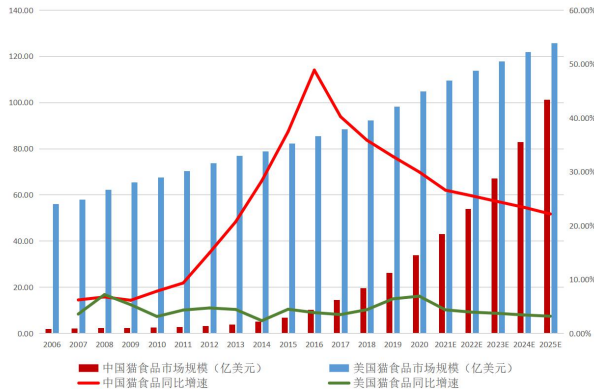
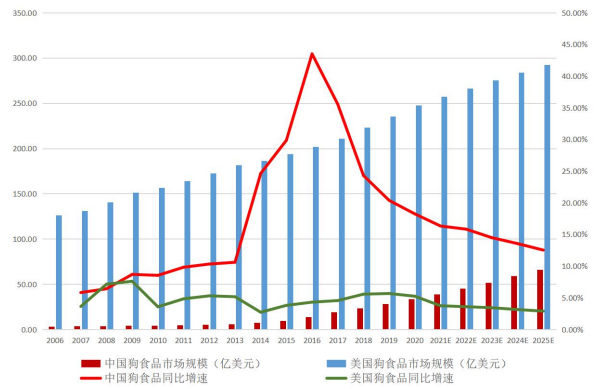


图 13：中美狗食品市场对比



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

图 14：人均宠物年消费金额持续上升（元）

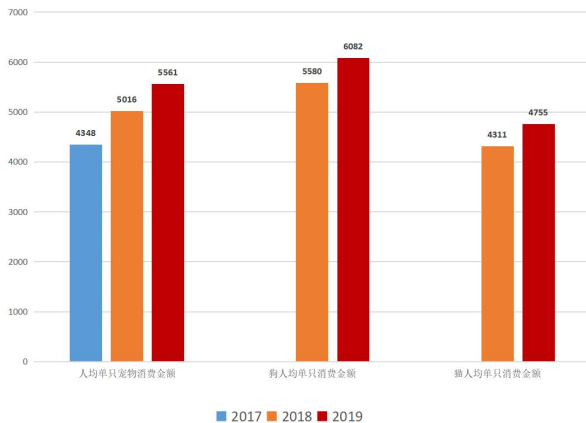
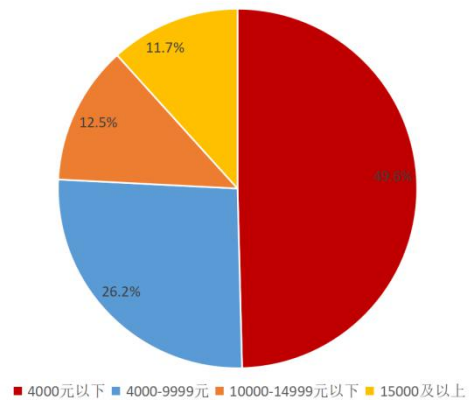


图 15：2019 年宠物主人收入分布



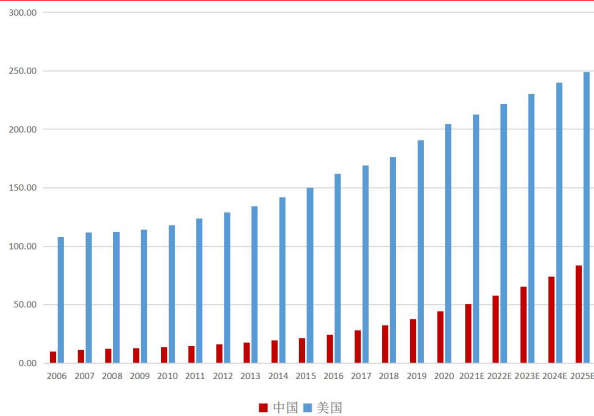
资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

### 2.3 宠物产品市场增速超 10%，增速低于食品市场

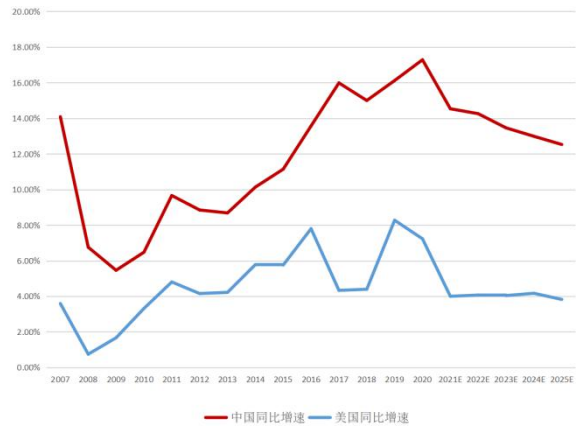
预期未来产品市场增速比以往有所提升。宠物产品种类多，如项圈、食盆、玩具、衣服、笼子、垫子、猫砂、自动投喂机、洗浴用品等，属于非宠物刚性消费，品种繁多，进入门槛高于食品行业。根据欧睿，从 2010 年至 2020 年，中国宠物产品市场规模从 13.47 亿美元上升到 44.12 亿美元，CAGR 为 12.60%；同期美国宠物产品市场规模从 118.03 亿美元上升到 204.71 亿美元，CAGR 为 5.66%；中国宠物产品市场增速显著低于食品市场，主要原因有产品渗透率不及食品、非刚需性消费属性、行业门槛较高、种类复杂繁多等。欧睿预测从 2021 年至 2025 年，中国宠物产品市场规模从 50.53 亿美元上升到 83.09 亿美元，CAGR 为 13.31%，产品市场增速不及整体护理市场增速，但预期增速比以往有所上升，预测主要有消费升级的带动。

图 16：中美两国宠物产品市场规模（亿美元）



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

图 17：中美两国宠物产品市场规模同比增速



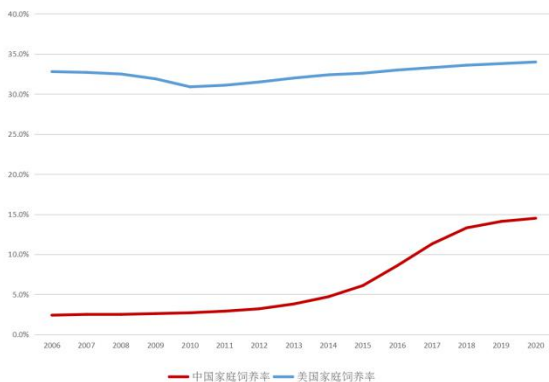
资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

### 3、中国养宠热情上涨，家庭饲养率有长足的上升空间

#### 3.1 中国家庭饲养率不足美国一半，可上升空间巨大

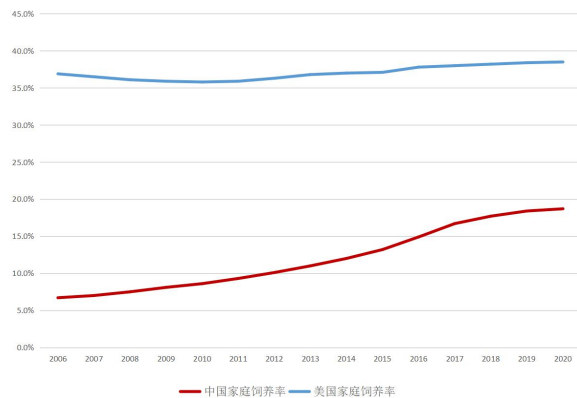
中国过往十年家庭饲养率快速上升。从历史经验看，宠物行业高速增长的重要特征之一是家庭饲养率的提升。美国市场早年已成熟，饲养率十数载基本持平，从 2006 年至 2020 年，猫饲养率仅从 32.8% 上升到 34.0%，狗饲养率仅从 36.9% 上升到 38.5%，年均升幅极低。中国方面，饲养率从 2010 年的高速增长期开始明显加速，从 2010 年至 2020 年，猫饲养率从 2.7% 上升到 14.5%，狗饲养率从 8.6% 上升到 18.7%。2020 年，中美两国猫饲养率分别为 14.5% 和 34.0%，狗饲养率分别为 18.7% 和 38.5%，中国家庭饲养率均不足美国的一半。随着养宠概念深入人心，在高速发展期中未来饲养率大概率延续上升趋势。

图 18：中美两国家庭饲养率对比（猫）



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

图 19：中美两国家庭饲养率对比（狗）



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

中国养宠家庭数量快速上升。美国养宠家庭数量过往十年维持了非常慢的增长，相比之

下中国在 2010 年后的快速增长期中，养宠家庭数量实现了快速增长。从 2010 年至 2020 年，中国养猫家庭从 1146.31 万个上升到 7067.09 万个，CAGR 为 19.95%；养狗家庭从 3596.59 万个上升到 9105.01 万个，CAGR 为 9.73%。宠物数量和养宠家庭数量增长在 2016 年后有所放缓，未来随着精细化养宠观念普及，中国宠物行业有望从粗放式增长到精细化增长转变，宠物和养宠家庭数量大概率维持正增长但增速相对过往十年或将放缓。

图 20：中美两国养猫家庭数量对比（万个）

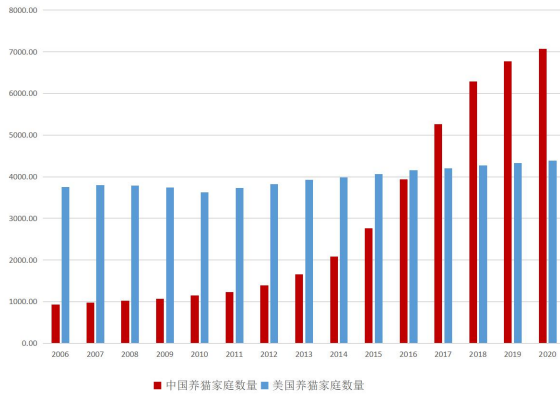
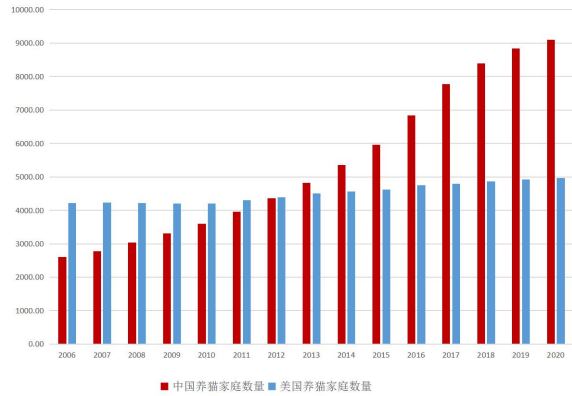


图 21：中美两国养狗家庭数量对比（万个）



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

**中国户均猫狗数量快速上升。**在 2010 年，中国户均养猫数量为 0.04 只，美国为 0.65 只，相差十倍以上；经过十年的高速发展，2020 年中国户均养猫数量为 0.19 只，美国为 0.64 只，差距缩小到三倍左右。在 2010 年，中国户均养狗数量为 0.10 只，美国为 0.60 只；到了 2020 年，中国户均养狗数量为 0.20 只，美国为 0.64 只。仅从 2010 年到 2020 年，中国户均养猫数从 0.04 只上升到 0.19 只，户均养狗数从 0.10 只上升到 0.20 只，意味着平均每五个中国家庭中，就有一个家庭饲养猫狗，养宠概念逐步深入人心。

图 22：中美两国养猫家庭数量对比（万个）

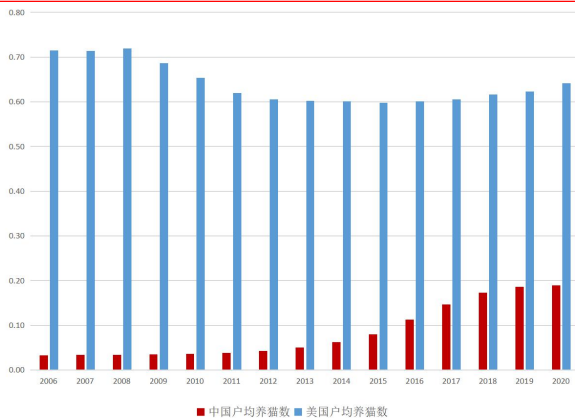
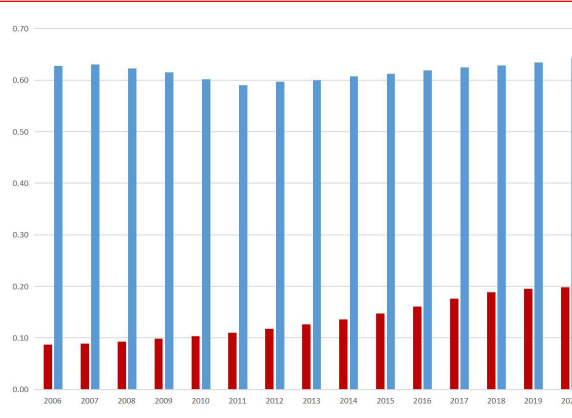


图 23：中美两国养狗家庭数量对比（万个）



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

### 3.2 预期未来中国猫狗数量增速放缓

美国猫狗数量增长缓慢，中国未来几年猫狗数量预期增长放缓。美国早年已度过了猫狗数量快速增长的阶段，从 2010 年至 2020 年，美国猫数量从 7685.96 万只上升到 8279.30

万只，十年期间仅增长 7.72%；狗数量从 7070.90 万只上升到 8293.20 万只，十年期间增长 17.29%。同样在 2010 年至 2020 年，中国猫狗数量增长迅速，其中猫数量从 1522.12 万只上升到 9249.80 万只，增长 6 倍以上，CAGR 为 19.76%；狗数量从 4329.16 万只上升到 9635.45 万只，增长 2 倍以上，CAGR 为 8.33%；猫的数量增长速度显著高于狗。欧睿预测从 2021 年至 2025 年，中国猫数量从 9545.79 万只上升到 10111.81 万只，增幅仅 5.93%；狗数量从 9780.75 万只上升 10022.58 万只，增幅仅 2.47%；我们认为未来中国宠物行业的增长对宠物数量增长的依赖度降低，宠物数量增长速度放缓，而消费升级和精细养宠带来的行业增长效应更为显著。

图 24：中美猫数量对比（万只）

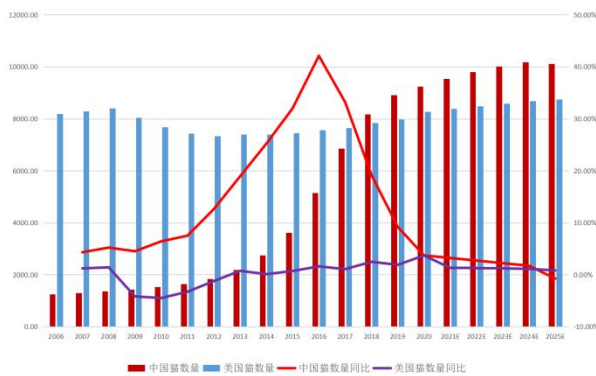
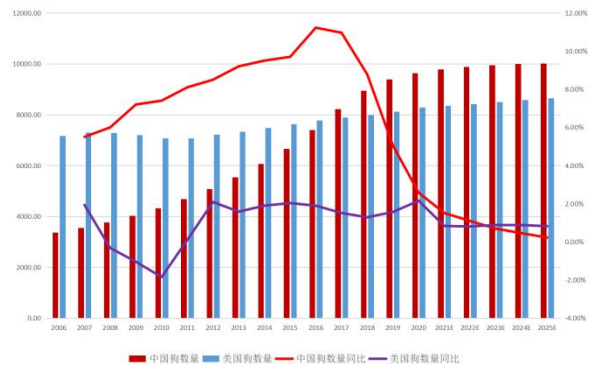


图 25：中美狗数量对比（万只）



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

**小型狗更受欢迎。**由于美国传统文化影响，对大型犬偏好程序较高，2020 年大型犬占比达到 30.35%，同期中国大型犬占比仅 16.20%。细分不同体型的狗数量看，由于消费较低和饲养难度小等，中小体型狗更受欢迎，数量增速高于大型狗，这点在中美两国中相似。从 2010 年至 2020 年，中国小、中、大型狗的年均复合增速分别为 8.80%、9.13%、5.70%，中小型犬增速高于大型犬；美国小、中、大型狗的年均复合增速分别为 3.16%、0.34%、0.77%，小型犬数量上升速度明显高于中大型犬。2020 年，中国小型狗占比 51.19%，中型狗占比 32.61%，大型狗占比 16.20%；美国小型狗占比 43.48%，中型狗占比 26.17%，大型狗占比 30.35%，美国中大型犬占比过半。

图 26：中美不同体型狗数量对比（万只）

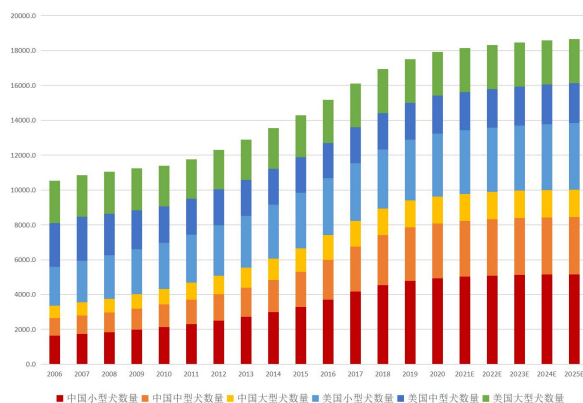
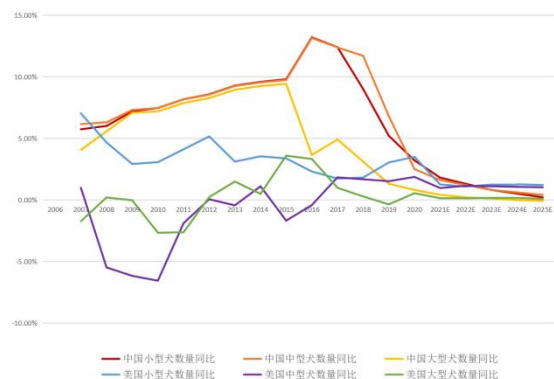


图 27：中美不同体型狗数量增速对比



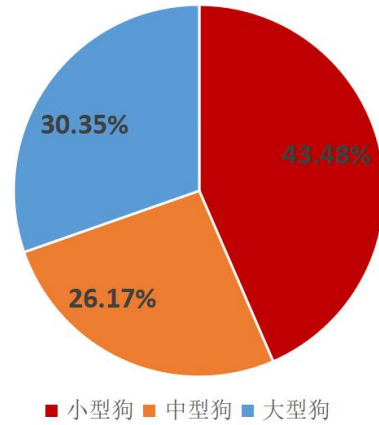
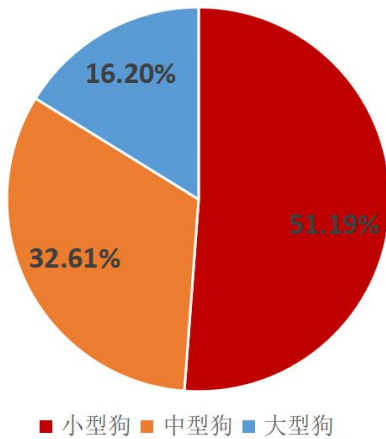


资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

图 28：中国 2020 年不同体型狗占比分布

图 29：美国 2020 年不同体型狗占比分布



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

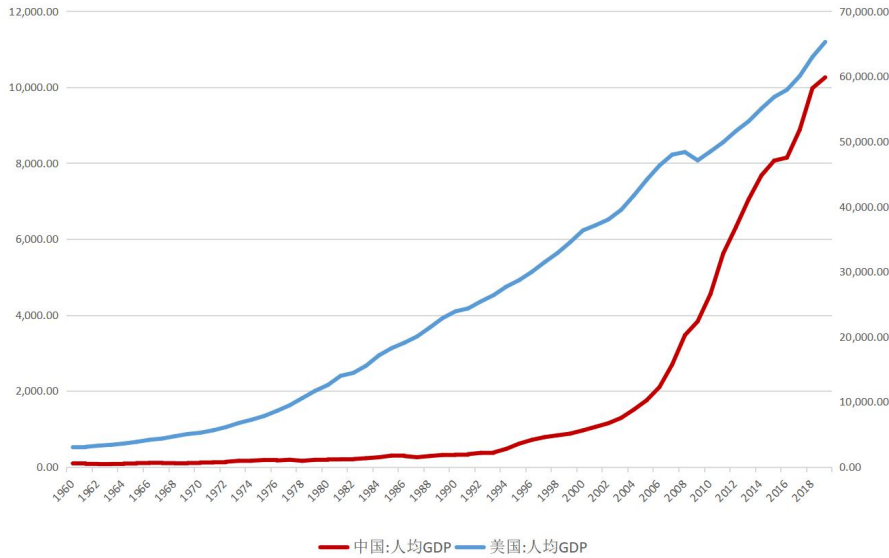
资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

## 4、宠物消费水平逐年增长，老龄化影响下养宠需求提升

### 4.1 近十年人均 GDP 加速增长，宠物消费能力增加

宠物消费能力随 GDP 与收入上升。根据世界银行，中国人均 GDP 自 2010 后开始加速上升，从 2010 年至 2019 年，人均 GDP 从 4,550.45 美元上升到 10,261.68 美元，CAGR 为 9.46%，中国人均 GDP 增速超过美国 1980 年至 2000 年时期，而当时美国宠物行业正处于快速发展期。我国经济快速增长，人均 GDP 从 2004 年的 12486.94 元上升至 2019 年的 70891.78 元，即使 GDP 增速已回落至个位数，但对比欧美发达国家仍遥遥领先。人均可支配收入逐年上升，从 2004 年的 9421.61 元上升到 2019 年的 42358.80 元。经济增长下人均可支配收入上升较快，消费结构向更多元化发展，宠物消费作为消费升级浪潮下的重要分支之一，产业已进入发展快车道。

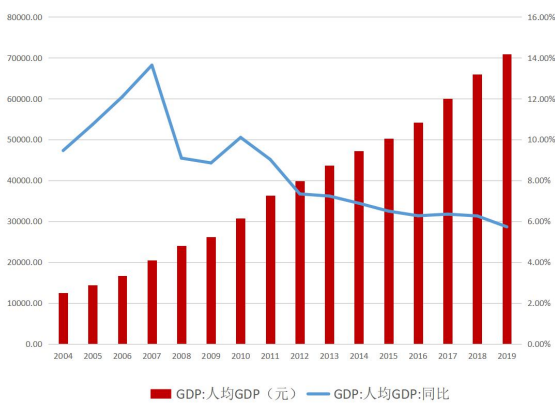
图 30：中美人均 GDP 对比（美元）



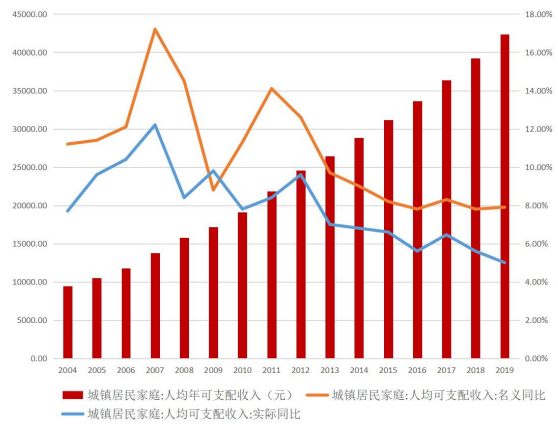
资料来源：世界银行，东莞证券研究所

图 31：人均 GDP 逐年上升

图 32：人均可支配收入逐年上升



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

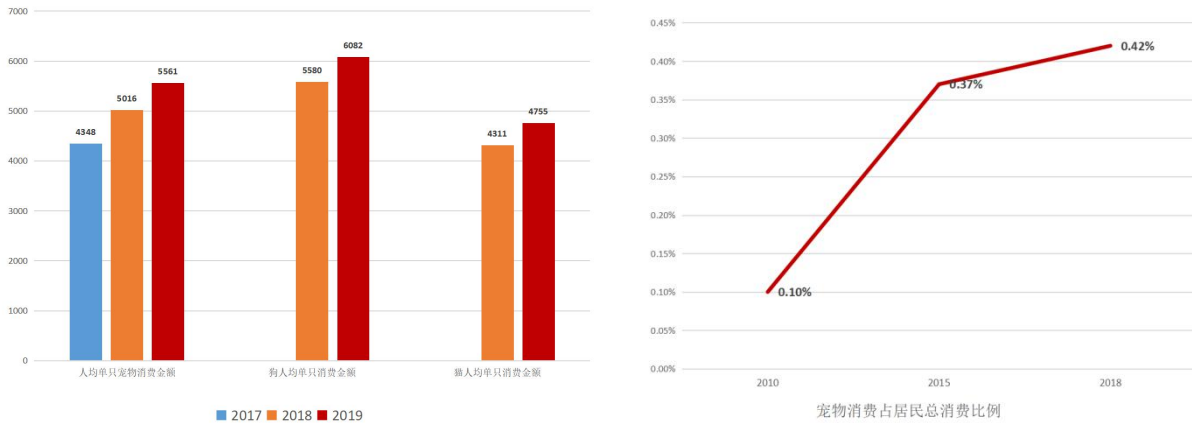


资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

**人均宠物支出逐年上涨。**从消费端看，从 2017 年至 2019 年，人均单只宠物消费金额从 4348 元上升至 5561 元。2019 年人均单只宠物消费 5561 元，同比+10.87%；其中狗主人单只消费 6082 元，同比+9.00%；猫主人单只消费 4755 元，同比+10.30%。大、中、小型犬的年消费金额差异较大，2019 年小型犬年均消费金额 5093 元，中型犬 5919 元，大型犬 7489 元，大型犬年消费远超小型犬。根据尼尔森，居民对宠物消费意愿持续上升，宠物消费占居民消费的比例从 2010 年的 0.10% 上升至 2018 年的 0.42%。

图 33：人均宠物年消费金额持续上升（元）

图 34：宠物消费占居民消费比例提升



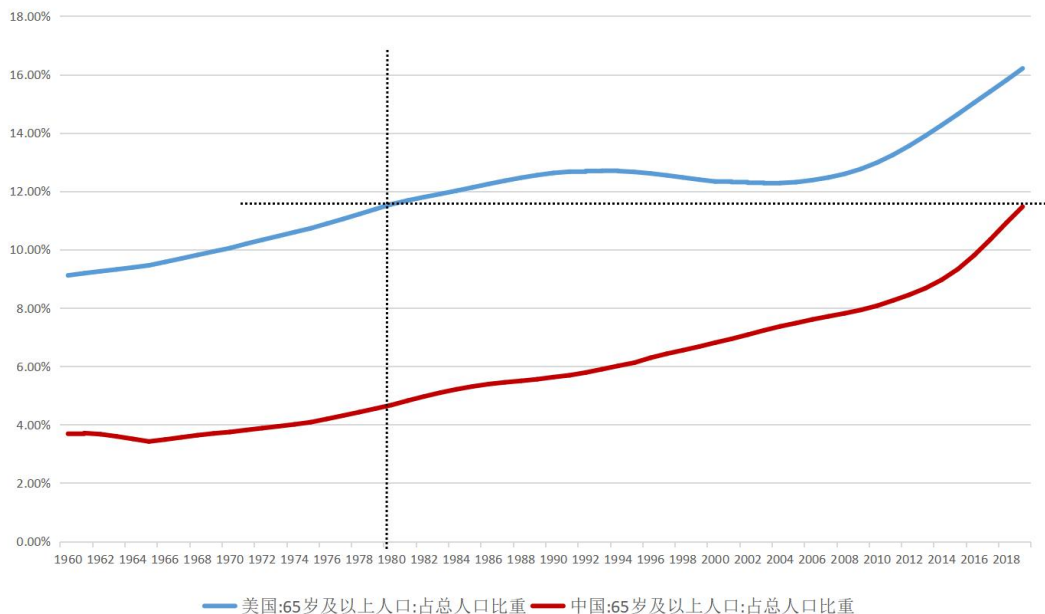
资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

资料来源：尼尔森，东莞证券研究所

## 4.2 人口老龄化影响下养宠需求提升

中国当下老年人比重与美国二十世纪八十年代相当，当时正值美国宠物行业快速兴起期。对比中美两国 65 岁及以上人口比重可以发现，中国 2019 年老年人口占比为 11.47%，正好与美国 1980 年的 11.56% 相当。对标美国 1980 年至 2000 年宠物行业快速发展期中，人口结构改变是推动宠物行业发展的重要因素之一。时下中国人口结构正经历深刻的变化，老龄化社会下人均寿命延长、物质精神生活日渐丰富、少子化趋势等带来的养宠需求正逐步释放。

图 35：中美 65 岁及以上人口比重对比



资料来源：世界银行，东莞证券研究所

中国老年人占比超过中等偏上国家水平。网络带来高孤独感不仅来自未婚人士，老年人特别是无子女或与成年子女分居的老年人同样有较强烈的孤独感。根据国家统计局，2019 年我国 65 岁及以上老年人口达 1.76 亿元，占比 12.60%，为首年突破 12%。与其他国家对比，中国 65 岁及以上老年人占比已超过中等偏上收入国家的水平，但低于发达

国家水平。一方面，老龄化社会带来对医药的巨大需求；另一方面，无子女或与成年子女分居的老年人同样面临较为强烈的孤独感，在陪伴需求的驱使下提升养宠倾向。

图 36：中国老龄化呈加速趋势

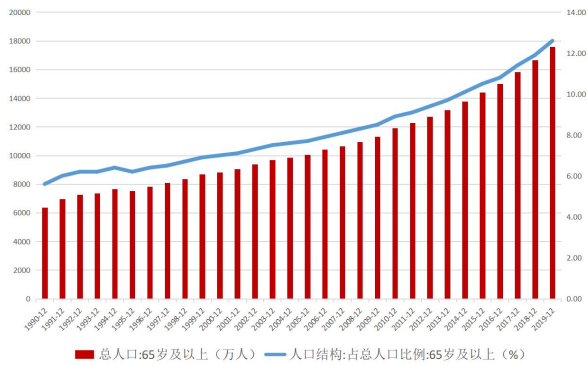
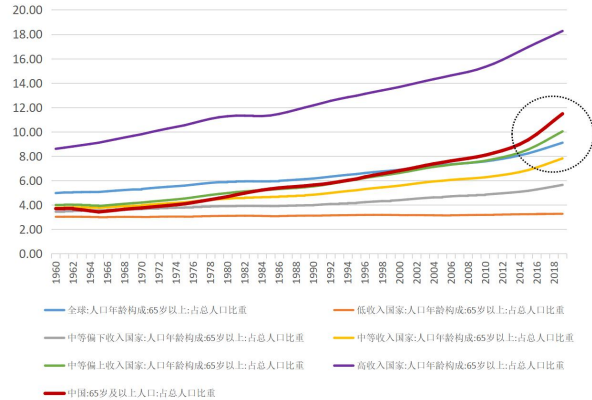


图 37：中国老年人占比已超过世界平均水平



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

资料来源：世界银行，东莞证券研究所

### 4.3 中国市场分散度高，跨国品牌市占率下降

近年来跨国巨头市场份额下降，小品牌异军突起。从全球市场看，大型跨国品牌如玛氏和雀巢在早年经过长期发展和兼并收购其他品牌，建立起了强大的品牌护城河和品类渗透度，在全球形成了寡头垄断局面。根据欧睿，2019年玛氏和雀巢在全球宠物护理市场的份额分别为16.2%和15.2%，CR2超过30%；在全球宠物食品市场的份额分别为22.2%和20.2%，CR2超过40%。但近年来中小品牌快速涌现，已经占据巨大优势的巨头的全球份额开始下跌。从2014年至2019年，在护理市场中，玛氏全球份额从18.1%下跌至16.2%，雀巢从16.4%下跌至15.2%，相反其他知名度较低的品牌份额合计从31.7%上升到34.0%。从2014年至2019年，在食品市场中，玛氏全球份额从24.1%下跌至22.2%，雀巢从21.2%下跌至20.2%，相反其他知名度较低的品牌份额合计从21.9%上升到24.0%。

图 38：玛氏雀巢在护理市场中的全球份额减少

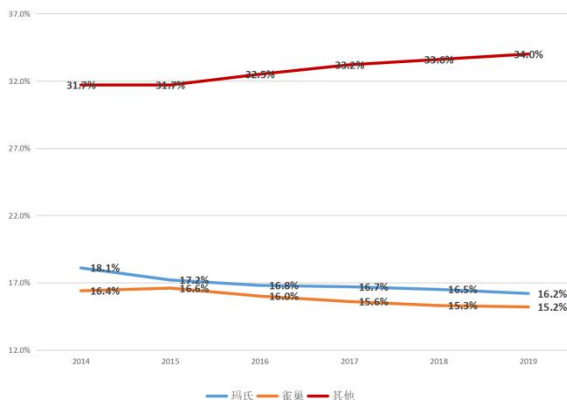
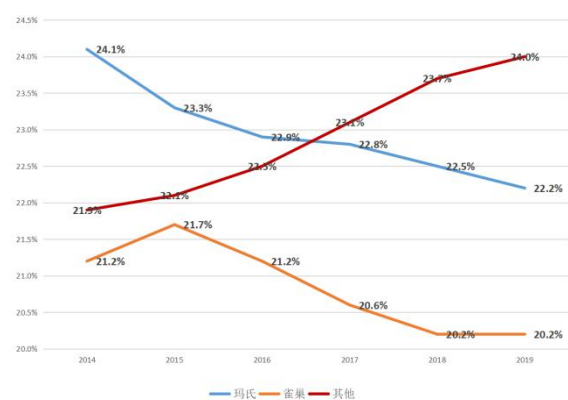


图 39：玛氏雀巢在食品市场中的全球份额减少



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

中国市场集中度远低于美国，小品牌市占率逐年提升。在美国市场，以玛氏和雀巢为首的巨头占据了大部分的市场份额，且形成了强大的品牌护城河。根据欧睿，2019年美国

护理市场占比前五的企业分别为雀巢、玛氏、JM Smucker Co、General Mills Inc（通用磨坊）、Colgate-Palmolive Co（高露洁棕榄），市占率分别为 19.7%、12.6%、6.8%、4.7%、4.5%。2019 年美国食品市场占比前五的企业分别为雀巢、玛氏、JM Smucker Co、General Mills Inc、Colgate-Palmolive Co，市占率分别为 27.9%、19.7%、10.6%、7.1%、7.0%。与美国市场不同，中国市场龙头集中度低，市场更为分散。根据欧睿，2019 年中国护理市场占比前五的企业分别为玛氏、Shanghai Bridge Petcare Co Ltd、Huaxing Pet Food Co Ltd、Rongxi Pet Food Co Ltd、Xuzhou Suchong Pet Product Co Ltd，市占率分别为 7.0%、2.3%、1.5%、1.4%、1.3%，前五大品牌中四个为本土品牌；食品市场前五大企业同上，2019 年市占率分别为 11.4%、3.9%、2.5%、2.4%、2.3%。从 2014 年至 2019 年，美国食品市场其他小品牌份额从 9.8% 上升到 11.2%，中国从 59.0% 上升到 64.2%，主要为巨头份额向中小品牌转移。

图 40：美国其他品牌份额呈上升趋势（护理市场）

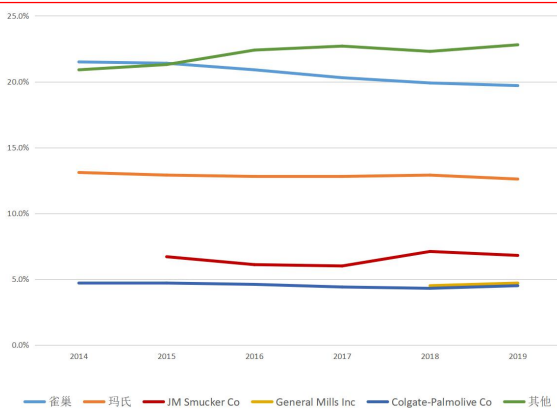
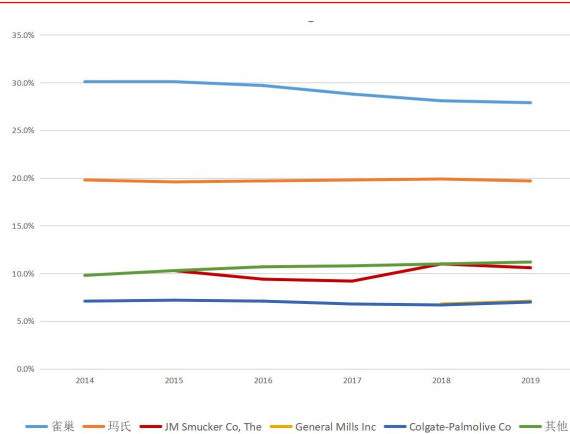
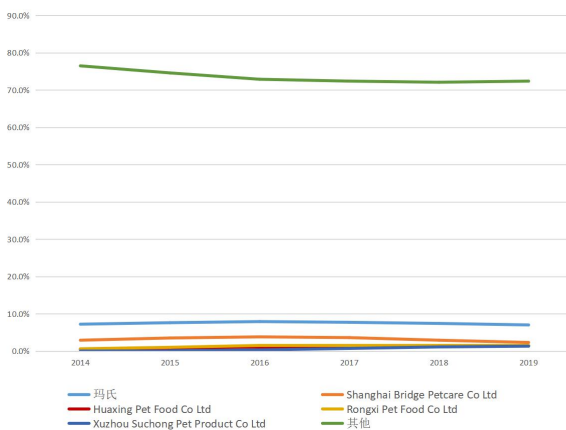


图 41：美国其他品牌份额呈上升趋势（食品市场）



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

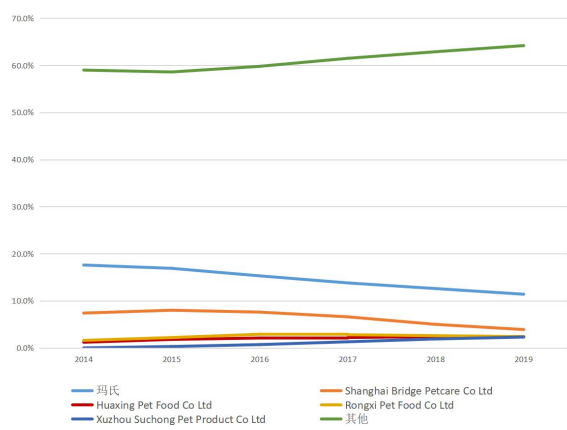
图 42：中国前五大品牌市占率（护理市场）



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

图 43：中国前五大品牌市占率（食品市场）



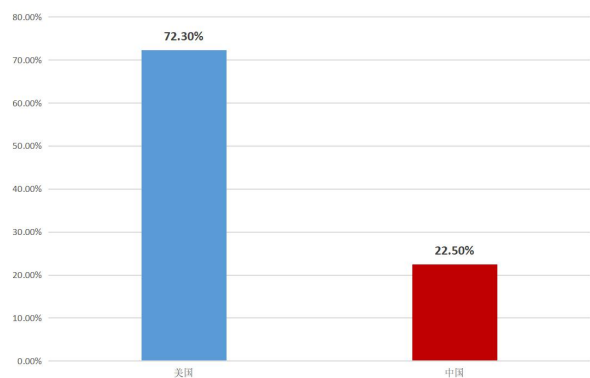
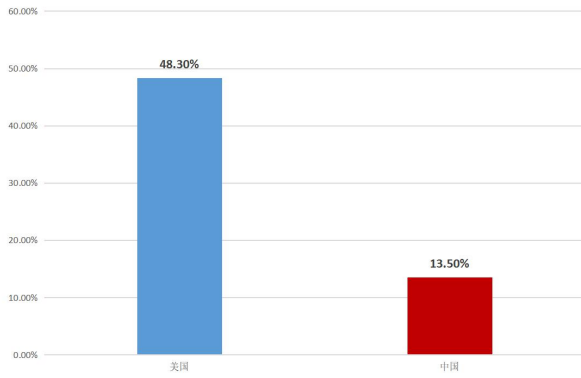
资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

**中国市场分散度高，中小企业更具竞争空间。**从 CR5 看，2019 年美国护理市场 CR5 为 48.30%，中国为 13.50%；美国食品市场 CR5 为 72.30%，中国为 22.50%。在中国市场中，2019 年巨头玛氏仅在护理和食品市场中取得了 7.0% 和 11.4% 的市场份额，尚未形成寡头垄断。在快速增长的中国宠物市场中，本土企业以新时代的经营模式快速抢占市场，在分散度高的中国市场中具有更高的成长空间。

图 44：2019 年中美宠物护理市场 CR5 对比

图 45：2019 年中美宠物食品市场 CR5 对比





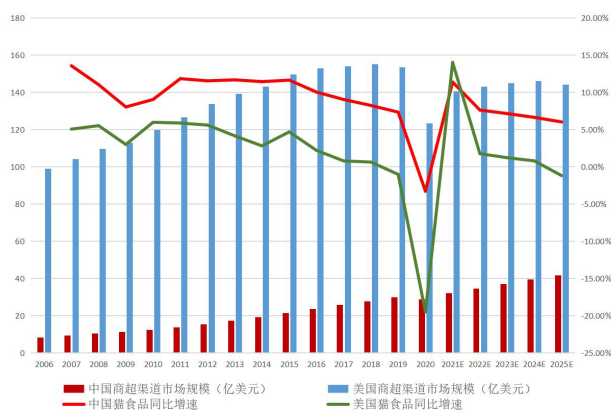
资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

#### 4.4 线上经济为宠物零售注入新活力，未来几年渠道占比有望过半

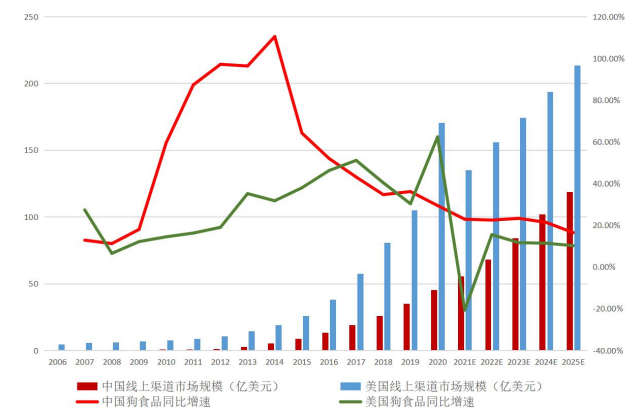
线上渠道为宠物行业带来了巨大便利，渠道规模增长迅速。2010年后网商渠道迸发出强大的活力，特别在中国，线上经济为宠物产品交易带来了巨大的便利，随之而来的线上宠物经济快速增长。根据欧睿，从2010年至2020年，中国商超渠道的宠物护理市场规模从12.38亿美元上升到28.82亿美元，增幅仅132.79%；而线上渠道规模从0.35亿美元上升到45.32亿美元，增幅超过一百倍显示出线上渠道的强大活力。在线上经济来说，美国由于物流网络和网商渠道不及中国发达，从2010年至2020年，线上渠道规模从7.68亿美元上升到170.45亿美元，增幅不及中国。欧睿预测至2025年，中美两国线上宠物护理市场规模分别有望到达118.64亿美元和213.55亿美元，对比2020年分别增长161.78%和25.28%，中国线上的增长速度将显著领先美国。在2010年，中美两国线上宠物护理渠道占比分别为2.00%和2.20%；经过十年的高速增长，至2020年，中美线上宠物护理渠道占比分别达到了45.8%和30.0%；预测至2025年，中美线上宠物护理渠道占比分别到达53.70%和31.50%。

图 46：中美宠物护理商超渠道市场规模对比



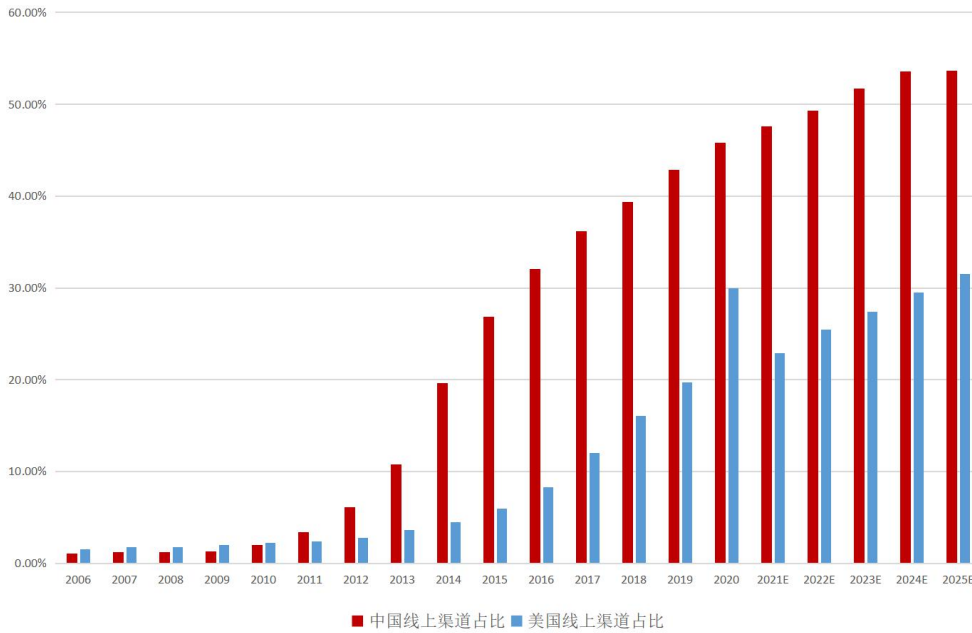
资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

图 47：中美宠物护理线上渠道市场规模对比



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

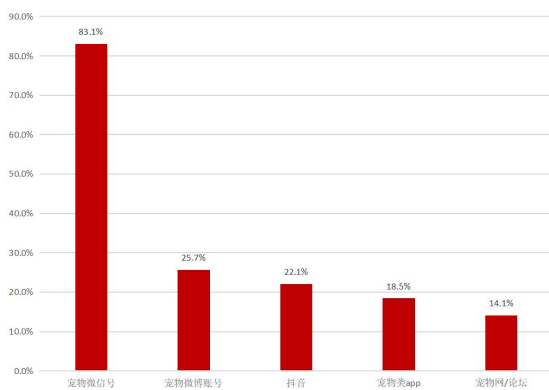
图 48：中美宠物护理零售额线上渠道占比



资料来源：欧睿国际，东莞证券研究所

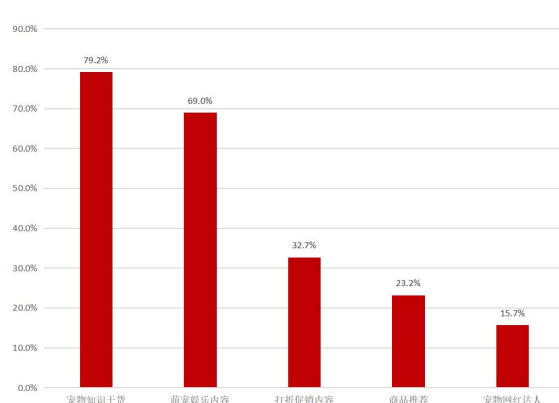
**网络途径是主要宠物信息获取渠道。**根据 2019 白皮书，绝大部分宠物主会通过网络渠道获取宠物信息，间接刺激线上宠物消费，其中 83.1%的宠物主会浏览宠物微信号，25.7%浏览宠物微博账号，22.1%浏览抖音，双微一抖占比靠前，另外宠物类 APP 和宠物网也是重要的信息来源。在宠物咨询关注内容方面，宠物主最关心宠物知识干货，占比达 79.2%，同时也是主要的消费指南。69.0%的宠物主关注宠物娱乐内容，而分别有 32.7%和 23.2%的人关注打折促销内容和商品推荐内容，这两部分同样对指导宠物消费有推动作用。

图 49：宠物信息获取渠道 TOP5



资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 50：宠物主人关注内容 TOP5

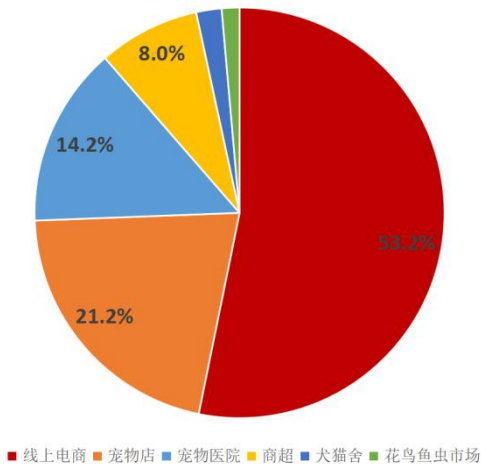


资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

**消费者倾向通过线上电商购买宠物产品。**根据 2019 白皮书，超过半数的消费者通过线

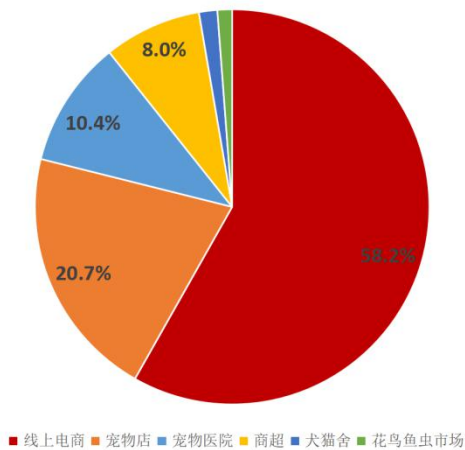
上电商购买宠物食品，线下渠道则主要集中在宠物店、宠物医院和商超，占比分别为 21.2%、14.2%和 8.0%。在占比为 53.2%的线上电商渠道中，淘宝、天猫、京东三大渠道占比分别为 68.2%、54.6%和 40.9%；如波奇、E 宠、狗民网等垂直渠道仅次于主要电商平台，另外天猫国际和京东全球购等为进口品牌食品提供的便捷的购买渠道。在宠物用品领域，与食品领域类似，线上仍然是最重要的渠道，占比高达 58.2%。线上渠道利用咨询优势和物流优势，渠道占比有望继续提升，成为了企业渠道扩张的低成本必争之地。

图 51：宠物食品购买渠道偏好



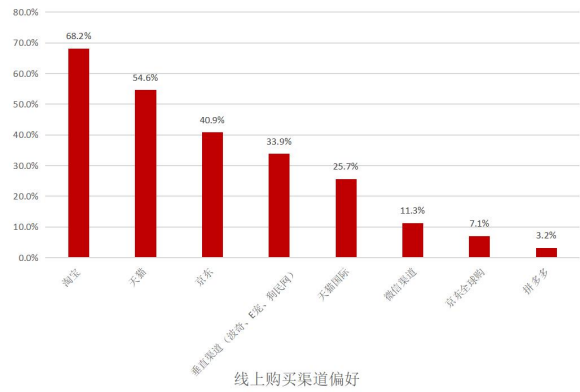
资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 53：宠物用品购买渠道偏好



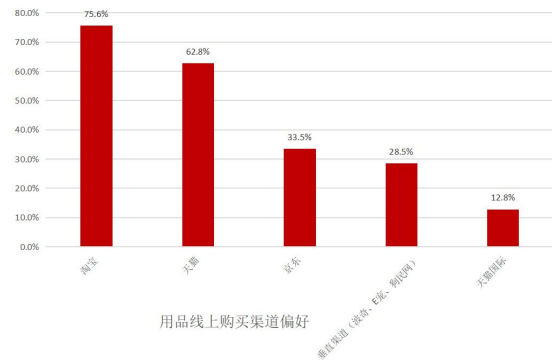
资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 52：2019 年宠物食品线上购买渠道 TOP8



资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 54：2019 年宠物用品线上购买渠道 TOP5



资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

## 5、转型自主品牌模式，本土企业迸发发展新动力

国内企业倾向从代工模式（OEM）转向自主品牌模式（OBM）。宠物行业发展前期，国内宠物消费市场主要由跨国企业占据，如玛氏、雀巢，国内企业普遍采取代工厂模式赚取较低利润。宠物行业进入高速发展期后，国内企业纷纷认识到宠物市场的蓝海，开始探索并建立自主品牌，向传统的跨国企业发起挑战，从代工厂模式到自主品牌模式的转型产生了一批颇具规模的自主品牌，如乖宝宝、顽皮、佩蒂等。从产品端看，国内企业开始了自下而上品牌发展路线，产品从低端细分市场开始，目前已部分涉及中高端市场。

展望未来，高端和超高端市场或将仍然将被跨国品牌占据，但随着国产品牌认可度的提升和生产技术的完善，有望向该市场发起冲击。国内宠物市场的发展潜力巨大，龙头市占率仍然偏低，本土企业有望在激烈的品牌竞争中逐步站稳。同时，线上渠道的普及让国产品牌能以更低的成本扩张品牌知名度，企业纷纷成立起天猫、京东自营等网络渠道，以吸引年轻一代特别是 90 后的宠物主消费热情。

### 5.1 中宠股份（002891）

**宠物食品领先企业。**公司是一家全球宠物食品领域多元化品牌运营商，旗下有“Wanpy”、“Natural Farm”、“Dr. Hao”、“Jerky Time”、“爱宠私厨”、“脆脆香”、Happy100 等自主品牌，主要从事犬用及猫用宠物食品的研发、生产和销售，具体产品涵盖零食和主粮两大类。产品销往日本、美国、加拿大、德国、英国、法国、澳大利亚、俄罗斯、韩国等全球 30 多个国家和地区。

图 55：公司产品一览



资料来源：天猫旗舰店，东莞证券研究所

图 56：公司新产品冻干粮

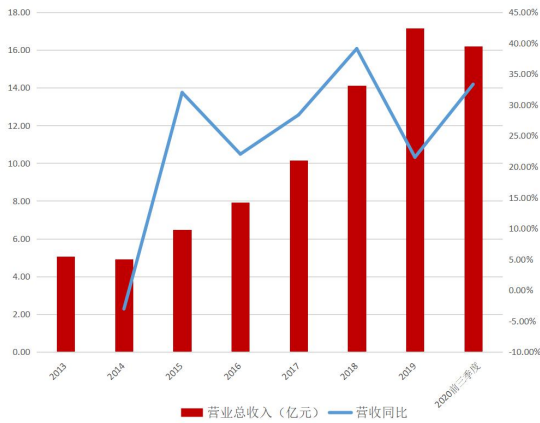


资料来源：天猫旗舰店，东莞证券研究所

**公司业绩增长势头良好。**公司业绩多年来维持快速上升趋势，从 2013 年至 2019 年，营收从 5.07 亿元上升至 17.16 亿元，CAGR 为 22.53%；归母净利润从 0.16 亿元上升至 0.79 亿元，CAGR 为 30.49%。2020 年前三季度，公司实现营业总收入 16.20 亿元，同比+33.33%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比+108.27%；实现扣非净利润 0.91 亿元，同比+117.37%。公司全面深耕国内市场，围绕自主品牌“Wanpy 顽皮”与“Zeal 真致”为核心，积极采取新型营销方式。线上渠道，先后投资了威海好宠、领先宠物等聚焦线上渠道的销售公司，并与苏宁易购、阿里巴巴以及京东达成了战略合作。公司将通过建设年产 6 万吨宠物干粮项目、年产 2 万吨宠物湿粮新西兰项目、营销中心建设及营销渠道智能化升级项目进一步提升公司在生产、营销和品牌方面的综合竞争力，扩大全球协同的战略化布局，增强公司资本实力与持续盈利能力。

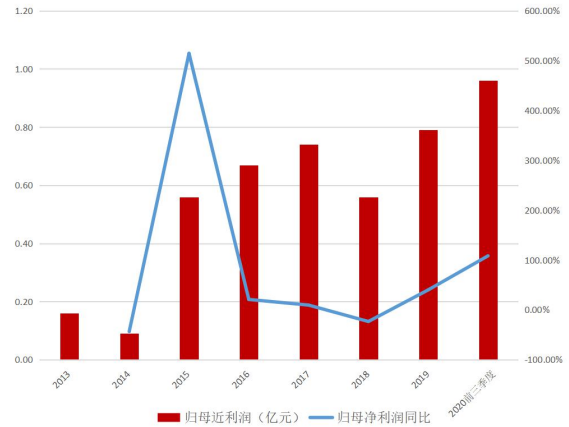
图 57：公司营收快速增长

图 58：公司归母净利润快速增长



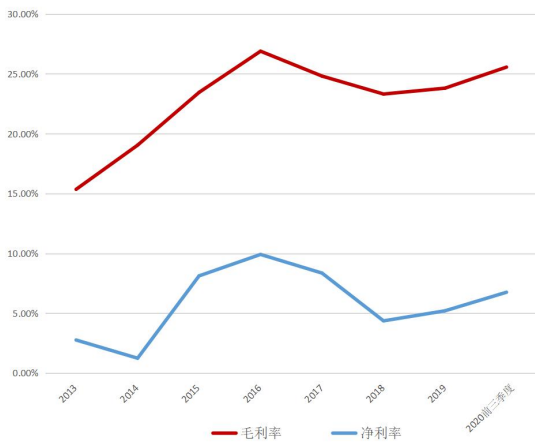
资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 59: 公司毛利率与净利率情况

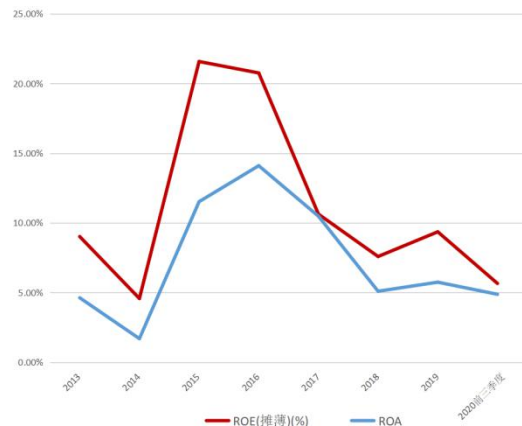


资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 60: 公司 ROE 和 ROA 情况



资料来源: wind, 东莞证券研究所



资料来源: wind, 东莞证券研究所

## 5.2 佩蒂股份 (300673)

宠物休闲食品领域最具规模和影响力的公司。创立于1992年的佩蒂，专注于围绕宠物健康建立科学食品体系，始终坚持用全球好产品不断推动宠物行业健康标准升级。过去27年，佩蒂一直担当全球宠物市场健康升级的助推器，为全球顶级宠物食品公司和宠物主打造了数以千计热销的健康产品。现在，佩蒂希望能赋能中国宠物行业健康升级，充分利用其在全球积累的研发优势、生产优势以及海外优质品牌服务中国市场，全面启动在宠物领域的布局，旨在成为中国第一的宠物健康生态集团。

图 61: 公司宠物犬产品一览

图 62: 公司宠物猫产品一览





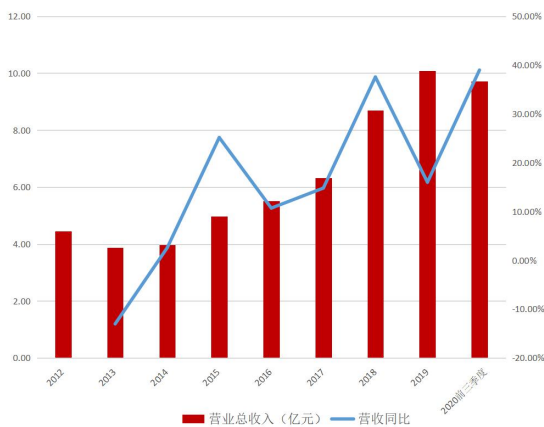
资料来源：天猫旗舰店，东莞证券研究所



资料来源：天猫旗舰店，东莞证券研究所

公司业绩增长势头良好。公司业绩多年来维持快速上升趋势，从2012年至2019年，营收从4.46亿元上升至10.08亿元，CAGR为12.35%；归母净利润从0.25亿元上升至0.50亿元，CAGR为10.41%。2020年前三季度，公司实现营业总收入9.72亿元，同比+38.97%；实现归母净利润0.83亿元，同比+166.76%；实现扣非净利润0.78亿元，同比+188.98%。在线上渠道，公司已在天猫、京东、拼多多、苏宁等主流电商平台开设线上品牌旗舰店或专营店，直接面对消费者，还与E宠商城等专业电商签订深度合作协议，直接向其销售产品或合作开发产品。线下销售方面，公司与全国主要省市的区域代理商和批发商建立紧密合作关系，并与宠物医院、美容店等专业连锁机构保持深度合作关系，将产品辐射至各终端门店。

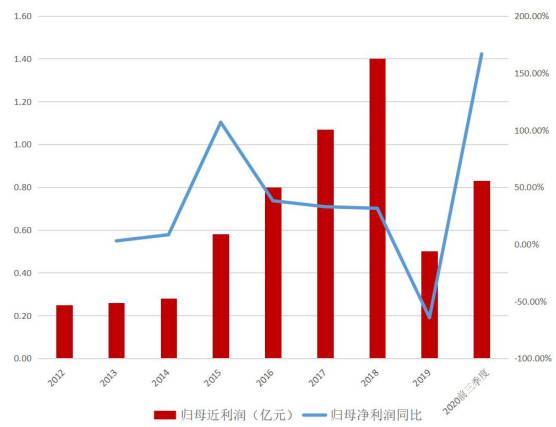
图 63：公司营收快速增长



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 65：公司毛利率与净利率情况

图 64：公司归母净利润情况

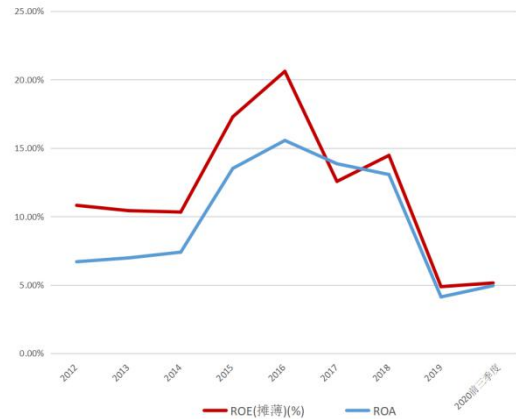


资料来源：wind，东莞证券研究所

图 66：公司 ROE 和 ROA 情况



资料来源: wind, 东莞证券研究所



资料来源: wind, 东莞证券研究所

## 6、投资策略

维持宠物行业整体“推荐”评级，重点关注品牌竞争力上升、渠道搭建完善、产品质量和种类领先的企业。对标美国 20 世纪八十年代，中国 2010 年后进入了宠物行业快速发展期，主要驱动因素为饲养量增加和消费升级。根据欧睿国际，从 2010 年至 2020 年，中美两国宠物护理市场规模 CAGR 分别为 18.41%和 4.92%，处于高增长期的中国市场增速显著高于成熟期的美国。预测从 2021 年至 2025 年，中国宠物护理、食品、产品市场分别有望维持 17.24%、19.48%、13.31%的复合增速，食品行业是其中的最优赛道。从家庭饲养率看，2020 年中美两国猫饲养率分别为 14.5%和 34.0%，狗饲养率分别为 18.7%和 38.5%，中国家庭饲养率均不足美国的一半，随着养宠概念深入人心，未来饲养率大概率延续上升趋势。从消费端看，居民对宠物消费意愿持续上升，从 2017 年至 2019 年，人均单只宠物消费金额从 4348 元上升至 5561 元。中国市场分散度高，中小企业更具竞争空间，2019 年美国护理市场 CR5 为 48.30%，中国为 13.50%；美国食品市场 CR5 为 72.30%，中国为 22.50%，分散的中国市场更具竞争潜力。综上所述，对标美国宠物行业高速发展期，中国当今社会在经济增长、人口结构、商业模式、养宠文化等方面具有诸多相似点，由饲养热情和消费升级带来的行业快速扩张正在上演中。在尚为分散的中国宠物市场中，本土企业加强自主品牌建设，同时快速拓展经营品类、渠道、产能，以期加快抢占尚为分散的宠物市场，发展潜力巨大。我们在此再次给予宠物行业整体“推荐”评级，建议重点关注品牌竞争力上升、渠道搭建完善、产品质量和种类领先的企业。

表 1: 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/3/16)

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
002891	中宠股份	40.10	0.65	0.93	1.20	61.61	43.11	33.50	推荐	维持
300673	佩蒂股份	29.06	0.71	1.06	1.42	41.03	27.34	20.42	推荐	维持

资料来源: wind, 东莞证券研究所

**风险提示：**原材料价格波动、新产品市场接受度不及预期、渠道搭建不及预期、产能上限风险、食品安全问题、贸易关税政策变动、汇率波动、市场竞争加剧等。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn